

基础化工

2024 年 10 月 31 日

美邦科技 (832471)

——Q3 价格压力加大导致业绩下滑，静待募投经济效益放大，长期看好新项目落地

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (下调)

市场数据：2024 年 10 月 31 日

收盘价 (元)	16.96
一年内最高/最低 (元)	21.88/6.10
市净率	2.5
息率 (分红/股价)	0.59
流通 A 股市值 (百万元)	485
上证指数/深证成指	3,279.82/10,591.22

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	6.71
资产负债率%	33.66
总股本/流通 A 股 (百万)	83/29
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《美邦科技 (832471) 点评：解决方案确认 Q2 业绩突出，募投 8 月试生产，关注达产时点》2024/08/29

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持

郑菁华 A0230123060001
zhengjh@swsresearch.com

联系人

郑菁华
(8621)23297818x
zhengjh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：公司发布 2024 年三季度报，Q3 业绩不及预期。**2024 年前三季度，公司实现营收 3.94 亿元 (YoY+15.8%)，归母净利润 1774 万元 (YoY+1.6%)，扣非归母净利润 1542 万元 (YoY+32.2%)；2024Q3 单季，公司实现营收 1.26 亿元 (YoY+0.2%，QoQ-14.6%)，归母净利润-158 万元 (YoY-114.5%，QoQ-109.4%)，扣非归母净利润-224 万元 (YoY-121.0%，QoQ-114.1%)。
- **BDO 价跌传导至四氢呋喃，开工率不足影响低价料获取，公司四氢呋喃业绩承压。**根据百川盈孚数据，2024Q1-3，BDO 季度均价分别为 9331、8976、8104 元/吨，价格环比持续下滑主要系 BDO 需求疲软、供应过剩所致；四氢呋喃作为 BDO 产业链上的产品，价格也随之下滑，2024Q1-3 的季度均价分别为 1.33、1.30、1.23 万元/吨。10 月，BDO 市场触底反弹，截至 10/30 BDO 市场均价为 8350 元/吨，较 9/30 上涨 16.0%；四氢呋喃市场均价为 1.20 万元，较 9/30 上涨 4.3%。开工率方面，2024Q1-3，BDO 季度平均开工率分别为 58.6%、55.8%、55.3%，上周 (2024/10/21-25) 开工率为 48.0%，整体呈下滑趋势。BDO 价格下滑传导至四氢呋喃，导致公司产品售价下滑；同时 BDO 开工率不足导致生产所需低价料不足，公司采购高价料进行生产，两者共同影响下公司四氢呋喃业绩承压。
- **9 月苯甲醇价格急剧下滑，影响甲苯氧化系列利润水平。**根据化学书数据 (Chemical Book)，2024Q1-3，无氯苯甲醇季度均价分别为 1.71、1.69、1.64 万元/吨，前两个季度相对稳定，9 月开始因行业内打价格战，产品价格急剧下滑，从 9/1-5 的均价 1.69 万元下滑到 10/1-5 的 1.28 万元，后虽小幅回升，但仍显著低于 1.6 万元的价格中枢。苯甲醇系公司甲苯氧化系列中最主要的产品，9 月价格大幅下滑影响公司该业务利润水平。
- **Q2 解决方案确认抬高基数，Q3 主要产品压力加剧，致 Q3 业绩不及预期。**2024Q3 单季，公司营收环比下降 14.6%，主要系 Q2 解决方案项目验收确认收入使得当季营收大幅增长、基数较高所致；实现毛利率 9.8%，净利率-1.3%，处于历史较低水平，一方面因为没有大额解决方案收入确认，另一方面因为 2024Q3 主要产品四氢呋喃、甲苯氧化系列价格、盈利压力加剧。
- **展望：短期关注募投爬坡，长期看好 PVC 无汞化、生物基尼龙 56 落地。**截至目前，美邦中科 3 万吨四氢呋喃产能已开始试生产，负荷受 BDO 开工不足导致低价料不足影响，尚未开满，但该项目位于乌海 BDO 产业园，经济效益显著高于 1 万吨老产能，2025-26E 随着 BDO 价格、开工率逐步恢复到合理区间，我们认为该项目的经济效益将显著放大，提振公司业绩。长期来看，公司积极推进 PVC 无汞化、生物基尼龙 56 等解决方案项目的工业化推广，作为高度契合绿色化工、生物制造理念的业务，我们认为随着推广顺利并实现产业化落地，有望打开公司业绩空间。
- **投资分析意见：**考虑到 2024 年公司精细化工产品价格压力较大，2025 年募投转固加大费用端压力，但长期看好募投项目经济效益放大带来的业绩提升，我们下调 2024-26E 盈利预测，预计分别实现归母净利润 0.23/0.24/0.40 亿元 (前值分别为 0.45/0.61/0.76 亿元)，对应当前 PE 分别为 62/59/35 倍。短期公司经营压力较大，静待募投经济效益放大和新项目落地，下调为“增持”评级。
- **风险提示：**内蒙古乌海市 BDO 产能投产不及预期；氨纶领域需求不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	478	394	483	513	648
同比增长率 (%)	-15.3	15.8	1.0	6.3	26.3
归母净利润 (百万元)	23	18	23	24	40
同比增长率 (%)	-63.8	1.6	1.4	4.3	69.6
每股收益 (元/股)	0.27	0.22	0.28	0.29	0.49
毛利率 (%)	17.0	18.0	18.2	18.2	20.3
ROE (%)	4.0	3.2	4.1	4.1	6.6
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	564	478	483	513	648
其中: 营业收入	564	478	483	513	648
减: 营业成本	397	396	395	420	517
减: 税金及附加	4	3	3	3	4
主营业务利润	163	79	85	90	127
减: 销售费用	3	3	4	4	4
减: 管理费用	33	31	36	36	45
减: 研发费用	25	22	24	24	24
减: 财务费用	2	1	1	1	1
经营性利润	100	22	20	25	53
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	0	3	0	-7
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	-4	0	0	0
加: 投资收益及其他	9	9	2	2	1
营业利润	102	29	28	29	49
加: 营业外净收入	0	-1	0	0	0
利润总额	102	29	28	29	49
减: 所得税	6	1	1	1	2
净利润	96	28	27	28	47
少数股东损益	33	5	4	4	6
归属于母公司所有者的净利润	62	23	23	24	40
全面摊薄总股本	70	83	83	83	83
每股收益 (元)	0.75	0.27	0.28	0.29	0.49

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。